

тельное влияние оказали такие факторы, как структура капитала и доля срочных обязательств в капитале предприятия – на 0,011 и 0,095. Однако их общее положительное влияние не перекрыло отрицательного воздействия предыдущих факторов, в связи с чем темпы их устойчивого роста в 1999 г. снизились.

Таким образом, использование мультипликативной модели позволяет определить темпы роста собственного капитала, характеризующие потенциальные возможности предприятия по расширению объема деятельности, а также рассчитать количественное влияние отдельных факторов на темпы устойчивого роста, что способствует повышению эффективности управления деятельностью предприятий торговли.

1. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. – К., 1995.
2. Бланк И.А. Стратегия и тактика управления финансами. – К., 1996.
3. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – М.: Финансы и статистика, 1995.
4. Кравченко Л.И. Анализ хозяйственной деятельности в торговле. – Минск, 1995.
5. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Финансы предприятий. – М.: ИНФРА-М, 1997.

Получено 02.10.2001

УДК 657.372.5

С.В.ОСИПОВ

Харьковская государственная академия городского хозяйства

## ПУТИ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ ПРЕДПРИЯТИЯ В АСПЕКТЕ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ

Рассматриваются основные подходы к оценке предприятий, анализируется возможность их применения при управлении стоимостью.

Проблема оценки предприятий является важной и актуальной в условиях приватизации. Собственники приватизированных предприятий могут столкнуться с проблемой их объективной оценки. Оценка предприятия – это процесс определения его стоимости.

Несмотря на то, что на рынке предприятие выступает как товаропроизводитель, оно и само может быть товаром, т.е. объектом рыночных отношений. Стоимость базируется на таких факторах, как желание и возможности потребителя, относительная дефицитность объекта, полезность объекта. В оценочной деятельности используют много видов стоимости. В основном экономические агенты сталкиваются с проблемой определения рыночной стоимости. Однако предположив, что собственник приватизированного предприятия не планирует в

ближайшем будущем его продавать (приобретая имущественные права, лицо преследует свои цели относительно приобретенного объекта), проблема определения наиболее вероятной суммы сделки при продаже предприятия вряд ли возникнет перед собственником. Ему следует сосредоточиться на определении стоимости объекта в использовании, т.е. потребительской стоимости. Такой вид стоимости базируется в первую очередь на полезности объекта, т.е. эффективности предприятия для владельца или способности предприятия приносить доход. Опираясь на потребительскую стоимость, все цели оценки предприятия в использовании можно свести в одну общую — управление стоимостью.

На управлении стоимостью строится механизм принятия важнейших решений. Правильно организованное управление стоимостью означает, что все усилия руководящих лиц предприятия направлены к одной общей цели: помочь предприятию максимизировать свою стоимость, строя процессы принятия управленческих решений на ключевых факторах стоимости. Под управлением стоимостью следует понимать процесс интеграции стоимостного мышления и управленческих процессов и систем, необходимых для перевода этого мышления на язык конкретных действий. Стоимостное мышление означает, что главной финансовой задачей для руководства предприятия является максимизация стоимости, поэтому здесь придерживаются четкого правила: в каких случаях другие задачи могут перевесить эту главную. К управленческим процессам и системам относятся выработка стратегии, определение долгосрочных и краткосрочных целевых нормативов, планирование и составление бюджетов, системы оценки результатов и системы поощрения. Следует отметить, что процесс управления стоимостью нужно осуществлять с оптимальной величиной затрат на управление.

Оценка предприятия является ключевым элементом управления стоимостью. Стоимость предприятия, зафиксированная на момент приватизации, определяется на основе затратного подхода к оценке. Такой подход не может быть использован в управлении стоимостью, так как он не учитывает будущих ожиданий относительно объекта собственности. Соответственно методика, используемая при расчете стоимости имущества во время приватизации, совсем не учитывает факторов спроса, что не исправляется продажей предприятий неконкурентным способом. Сравнительный подход также нельзя применить в управлении стоимостью. Хотя он полностью отражает конъюнктуру рынка, для его использования необходимо вводить поправочные коэффициенты, которые определяет эксперт. Оценщик неизбежно

столкнется с проблемой недостаточности или недоступности необходимой информации.

Единственным методом, которым следует пользоваться в управлении стоимостью, является доходный, поскольку он в состоянии охарактеризовать полезность предприятия, а следовательно учесть факторы спроса. Это вызвано тем, что данный метод опирается на доход, который в состоянии принести предприятие в процессе своего использования. Ценность этого метода заключается еще и в том, что его применение можно освоить собственными силами, что сокращает затраты на оценку.

Опираясь на стандарты оценки, стоимость предприятия можно определить как совокупные денежные потоки, приведенные к текущему моменту, или моменту оценки. Исходя из этого определения, можно ввести упрощенную формулу

$$BV = FV + PV,$$

где  $FV$  – приведенная стоимость денежного потока в течение прогнозного периода;  $PV$  – приведенная стоимость денежного потока на протяжении постпрогнозного периода.

Исходные данные по денежным потокам в прогнозный период следует брать из документов предприятия, в которых прогнозируются эти показатели. Определение стоимости денежных потоков в постпрогнозный период – более сложная задача. Оценка денежных потоков в постпрогнозный период имеет более вероятностный характер, тем более что ситуация неопределенности усугубляется низким состоянием законодательной и нормативной базы в Украине. Поэтому нужно вычислять этот показатель, во-первых, в сопоставимых единицах во времени и, во-вторых, опираясь на анализ внешнего окружения и стратегию предприятия. Учитывая задачу максимизации стоимости предприятия и ключевые факторы стоимости, при оценке продленной стоимости необходимо задействовать факторы повышения стоимости: ожидаемые темпы роста денежных потоков в продленный период (учитывая инфляцию), ожидаемая рентабельность капитала.

Одним из путей повышения эффективности процесса оценки является ускорение и упрощение последней путем построения модели оценки на персональном компьютере. Эта модель должна быть связана с электронной отчетностью предприятия, автоматически обеспечивать таблицы и диаграммы для отчетов и не требовать дополнительных выходных данных, кроме самых необходимых. Это позволит непрерывно и оперативно контролировать деятельность предприятия, опираясь на критерий стоимости.

Получено 15.10.2001